

Buy	
EUR 195,00	
Kurs	EUR 167,00
Upside	16,8 %

Wertindikatoren: DCF: FCF-Value Potential 22e:	EUR 195,48 166,51	Warburg ESG Risiko Scor ESG Score (MSCI basiert): Bilanz Score: Markt Liquidität Score:	e: 2,3 2,0 4,0 1,0	Beschreibung: Anbieter von Motorwerkzeug Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch	gen und
Markt Snapshot:	EUR Mio.	Aktionäre:		Kennzahlen (WRe):	2021e
Marktkapitalisierung:	630,3	Freefloat	100,0 %	Beta:	1,2
Aktienanzahl (Mio.):	3,8	Thannhuber AG (Stammaktien)	91,0 %	KBV:	2,2 x
EV:	653,1	Andere (Stammaktien)	9,0 %	EK-Quote:	56 %
Freefloat MC:	630,3			Net Fin. Debt / EBITDA:	0,2 x
Ø Trad. Vol. (30T):	344,84 Tsd.			Net Debt / EBITDA:	0,3 x

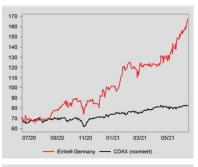
Starker Fokus auf Batteriesystem und weitere internationale Expansion

Meeting Highlights

- Power-X-Change als wichtiger Wachstumstreiber: Einhell wird sein Batterieplattform-Sortiment im laufenden Jahr um rund 40 Produkte auf ca. 220 Produkte bis Ende 2021 weiter ausbauen (mittelfristiges Ziel bleibt 350 Geräte). Der Anteil des Power-X-Change-Umsatzes am Gesamtumsatz lag 2020 bei 31 % (nach 24 % in 2019). In der aktuellen Frühjahrssaison liegt der Umsatzanteil bereits höher, was die starke Position im Segment der kabellosen Gartengeräte untermauert. Um die Position der Akku-Plattform zu stärken, legt das Management einen starken Fokus auf Produktinnovationen und die Entwicklung der Akku-Technologie.
- Die dynamische Wachstumsdynamik hat sich im April/Mai fortgesetzt: Nach +48% in Q1 setzte sich das starke Wachstum des Konzerns mit einem Umsatzplus von 30% im April/Mai fort (Umsatz nach fünf Monaten +40% von EUR 273 Mio. auf 383 Mio.). Der Umsatz profitierte vom pandemiebedingten Nachfrageanstieg in den Kategorien Heimwerkerbedarf und Garten. Aber auch der organische Wachstumstrend war durch zusätzliche Einzelhandelslistungen und verstärkte Marketinginitiativen deutlich positiv. Um die Lieferfähigkeit im aktuellen Umfeld sicherzustellen. wurde der Lagerbestand ausgeweitet. Insgesamt konnte Einhell in den letzten Quartalen Marktanteile von kleineren Marken und Handelsmarken gewinnen
- Umsatzprognose für das Gesamtjahr konservativ: Für das Gesamtjahr 2021 erwartet der Konzern einen Umsatz von rund EUR 800 Mio. und eine EBT-Marge von ca. 8%. Die Umsatzprognose impliziert schwächere Umsätze in H2 (Umsatz in H2 2020 +36%). Dies scheint konservativ zu sein und spiegelt die Unsicherheiten wider, die nicht nur mit Covid-19 zusammenhängen, sondern auch mit den gestiegenen Rohstoffpreisen und der Verknappung der Frachtkapazitäten.
- Internationale Expansion wird fortgesetzt: Einhell hat einen starken Track Record im internationalen Wachstum. Die weitere regionale Expansion in ausgewählten potenziellen Märkten (USA, Thailand, Mexiko, Südafrika) wird ein zusätzlicher langfristiger Wachstumstreiber sein. Der US-Markt bleibt für Einhell hochinteressant, auch wenn das Management mit der aktuellen Performance der in 2019 gestarteten Partnerschaft nicht zufrieden ist.

Fazit

- Insgesamt hat Einhell eine starke Marktposition in der wachsenden Kategorie der akkubetriebenen Elektrowerkzeuge und Gartengeräte. Die Produktreihe Power-X-Change ist eines der führenden Akkusysteme im Markt. Mit der Einführung dieses Systems konnte das Unternehmen in den Kernmärkten deutliche Marktanteile gewinnen. Mit dem weiteren Ausbau der Akku-Plattform ist Einhell in einer guten Position, um eine starke globale Marke zu entwickeln. Auf Basis eines breiten Sortiments und der gestiegenen Markenbekanntheit kann der Konzern auch vom Wachstum des E-Commerce-Vertriebskanals profitieren. Nicht zuletzt ermöglichen die starken Finanzkennzahlen (Eigenkapitalquote > 50%, keine strukturelle Nettoverschuldung) eine hohe Flexibilität im Hinblick auf potenzielle Investitionsmöglichkeiten.
- Die positiven mittelfristigen Aussichten sind in der aktuellen Aktienbewertung nicht vollständig reflektiert. Unser DCF-Modell leitet ein Kursziel von EUR 195 ab. Mit einem EV/EBIT von unter 10 und einem EV/Umsatz von unter 1,0 sind die wichtigsten Bewertungsmultiplikatoren im Vergleich zu Peers, wie z.B. Leifheit oder Husqvarna, recht niedrig. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

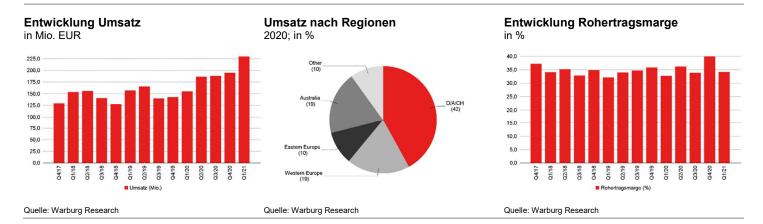


Rel. Performance	vs CDAX:
1 Monat:	17,3 %
6 Monate:	60,3 %
Jahresverlauf:	52,7 %
Letzte 12 Monate:	139,5 %

Unternehmensterr	mine:
18.06.21	HV

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	7,4 %	553,4	577,9	605,7	724,7	803,0	847,0	898,0
Veränd. Umsatz yoy		13,6 %	4,4 %	4,8 %	19,6 %	10,8 %	5,5 %	6,0 %
Rohertragsmarge		34,6 %	34,2 %	34,1 %	35,9 %	35,2 %	35,2 %	35,2 %
EBITDA	6,9 %	43,8	43,7	43,5	67,6	76,1	78,0	82,6
Marge		7,9 %	7,6 %	7,2 %	9,3 %	9,5 %	9,2 %	9,2 %
EBIT	7,6 %	38,5	38,9	35,0	58,0	66,3	67,9	72,3
Marge		7,0 %	6,7 %	5,8 %	8,0 %	8,3 %	8,0 %	8,1 %
EBT	8,1 %	35,7	36,2	32,5	55,3	63,9	65,4	69,8
Marge		6,5 %	6,3 %	5,4 %	7,6 %	8,0 %	7,7 %	7,8 %
Nettoergebnis	7,5 %	21,2	26,0	24,3	40,2	45,7	46,8	49,9
EPS	6,6 %	5,63	6,90	6,44	10,92	12,10	12,40	13,21
DPS	5,7 %	1,20	1,40	1,40	2,20	2,40	2,50	2,60
Dividendenrendite		1,9 %	1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %
FCFPS		-5,65	-3,64	8,62	2,67	-0,74	9,25	9,63
FCF / Marktkap.		-9,1 %	-4,1 %	13,6 %	3,9 %	-0,4 %	5,5 %	5,8 %
EV / Umsatz		0,4 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x
EV / EBITDA		5,6 x	8,5 x	5,9 x	4,0 x	8,6 x	8,0 x	7,3 x
EV / EBIT		6,4 x	9,5 x	7,3 x	4,7 x	9,9 x	9,2 x	8,3 x
KGV		11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	13,8 x	13,5 x	12,6 x
FCF Potential Yield		9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	6,8 %	7,3 %	8,2 %
Nettoverschuldung		11,1	35,9	16,4	11,6	22,7	-2,6	-29,0
ROCE (NOPAT)		13,7 %	13,2 %	11,4 %	17,6 %	17,0 %	15,7 %	16,0 %
Guidance: 2	021: Umsatz	ca. 800 Mio.	EUR, EBT N	/large ca. 8,0	%			



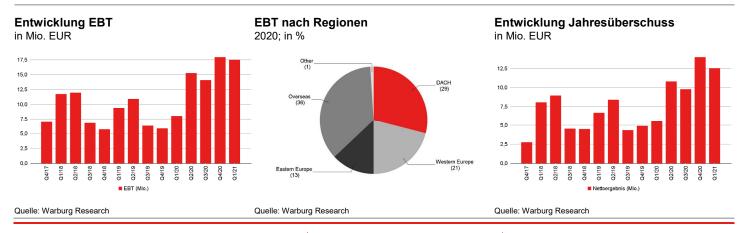


Unternehmenshintergrund

- Einhell ist ein führender Anbieter von Elektrowerkzeugen und Gartengeräten für Heim- und Handwerker. Mit rund 40 Vertriebsgesellschaften werden die Produkte international vertrieben.
- Insbesondere im Bereich der kabellosen Akku-Produkte hat das Unternehmen eine führende Position aufgebaut. Mit dem Power-X-Change System verfügt Einhell über eine starke Marktstellung im Bereich der Akku-Plattformen
- Der Absatz erfolgt insbesondere über Baumärkte (58% des Umsatzes in 2019), E-Commerce (16%) und den Fachhandel (13%). Der Anteil des Geschäfts mit Discountern liegt bei unter 10%.
- Einhell hat eine langjährige Expertise in Produktentwicklung, Qualitätskontrolle, internationaler Distribution und After-Sales-Service. Die Produktion ist ausgelagert und wird durch eigene Einheiten in Asien überwacht
- Das Unternehmen wurde 1964 von Josef Thannhuber gegründet. 1987 erfolgte der Börsengang. Die Familie Thannhuber hält die Mehrheit der nicht notierten Stammaktien.

Wettbewerbsqualität

- Die Marke Einhell verfügt über eine hohe Markenbekanntheit in Kernmärkten, die im Zuge der langfristigen Strategie durch Marketingmaßnahmen und die Präsentation am Point-of-Sale (inkl. E-Commerce) weiter ausgebaut wird.
- Durch den frühzeitigen Fokus auf die Entwicklung innovativer Produkte kann das Unternehmen vom starken Wachstum im Segment der kabellosen Akku-Systeme profitieren und Marktanteile gewinnen.
- Mit der Akku-Plattform Power-X-Change bietet Einhell ein breites Sortiment von über 200 Geräten für Haus und Garten an, das auch durch Kooperationen mit anderen Herstellern weiter ausgebaut werden kann.
- Einhell weist insgesamt eine starke Kapitalausstattung sowie eine hohe Kostenflexibilität aus und hat auch in konjunkturell schwierigen Jahren klar positive Ergebnisse erzielt.
- Die Fortsetzung der internationalen Expansion (zum Beispiel in Nordamerika und Südostasien) bietet zusätzliches Wachstumspotenzial und Skaleneffekte.





DCF Modell														
	De	etailplanu	ıng					Übergan	gsphase					Term. Value
Kennzahlen in EUR Mio.	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	803,0	847,0	898,0	951,9	1.009,0	1.064,5	1.123,0	1.179,2	1.238,1	1.293,9	1.339,1	1.379,3	1.413,8	
Umsatzwachstum	10,8 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %
EBIT	66,3	67,9	72,3	71,4	73,2	77,2	78,6	82,5	80,5	84,1	83,0	85,5	87,7	
EBIT-Marge	8,3 %	8,0 %	8,1 %	7,5 %	7,3 %	7,3 %	7,0 %	7,0 %	6,5 %	6,5 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %	
Steuerquote (EBT)	28,0 %	28,0 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	47,7	48,9	52,1	50,0	51,2	54,0	55,0	57,8	56,3	58,9	58,1	59,9	61,4	
Abschreibungen	9,8	10,1	10,3	12,4	13,1	13,8	14,6	15,3	16,1	16,8	17,4	17,9	18,4	
Abschreibungsquote	1,2 %	1,2 %	1,1 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0,1	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	40,8	5,0	7,0	6,0	14,5	13,9	14,5	13,6	14,2	15,6	12,7	11,2	9,7	
- Investitionen	14,0	14,0	14,0	15,2	15,1	14,9	14,6	15,3	16,1	16,8	17,4	17,9	18,4	
Investitionsquote	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Sonstiges	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC- Modell)	-1,3	36,5	37,9	41,1	34,7	39,1	40,5	44,1	42,0	43,0	45,1	48,2	51,2	54
Barwert FCF	-1,2	33,2	32,1	32,5	25,6	26,8	25,9	26,3	23,3	22,3	21,7	21,7	21,5	427
Anteil der Barwerte		8,68 %						33,4	9 %					57,83 %

Modell-Parameter				Wertermittlung (Mio.)			
Herleitung WACC:		Herleitung Beta:		Barwerte bis 2033e	312		
_		_		Terminal Value	427		
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00	Zinstr. Verbindlichkeiten	23		
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Aktie)	1,50	Pensionsrückstellungen	8		
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,00	Hybridkapital	0		
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00	Minderheiten	2		
		Sonstiges	1,50	Marktwert v. Beteiligungen	0		
				Liquide Mittel	32	Aktienzahl (Mio.)	3,8
WACC	7,30 %	Beta	1,20	Eigenkapitalwert	738	Wert je Aktie (EUR)	195,48

Sens	itivität V	/ert je Aktie	(EUR)														
		Ewiges W	achstum								Delta EBI	Γ-Marge					
Beta	WACC	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,41	8,3 %	153,52	156,31	159,31	162,55	166,06	169,87	174,02	1,41	8,3 %	114,42	130,46	146,51	162,55	178,60	194,64	210,69
1,31	7,8 %	166,40	169,83	173,54	177,58	181,98	186,79	192,07	1,31	7,8 %	125,20	142,66	160,12	177,58	195,04	212,50	229,96
1,25	7,6 %	173,62	177,45	181,60	186,12	191,07	196,51	202,52	1,25	7,6 %	131,34	149,60	167,86	186,12	204,38	222,65	240,91
1,20	7,3 %	181,46	185,73	190,39	195,48	201,08	207,26	214,13	1,20	7,3 %	138,06	157,20	176,34	195,48	214,62	233,77	252,91
1,15	7,1 %	189,98	194,78	200,02	205,78	212,15	219,21	227,09	1,15	7,1 %	145,45	165,56	185,67	205,78	225,89	246,00	266,11
1,09	6,8 %	199,29	204,69	210,62	217,17	224,44	232,55	241,66	1,09	6,8 %	153,63	174,81	195,99	217,17	238,35	259,52	280,70
0,99	6,3 %	220,72	227,66	235,36	243,95	253,61	264,53	276,99	0,99	6,3 %	172,88	196,57	220,26	243,95	267,65	291,34	315,03

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge im Rahmen der Unternehmensguidance und des Durchschnitts von 6,3% in 2016/20.
- Umsatzwachstum im Rahmen der langjährigen Zielsetzung von Einhell (+5-10% p.a.) erwartet.
- Beta von 1,2 aufgrund von Vorzugsaktien mit geringer Liquidität.



Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research "FCF Value Potential" bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem "FCF Potential" ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des "FCF Potential" des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritt	ter	21,6	26,3	24,6	41,8	46,0	47,1	50,3
+ Abschreibung + Amortisation		5,2	4,8	8,4	9,6	9,8	10,1	10,3
- Zinsergebnis (netto)		-2,8	-2,7	-2,5	-2,6	-2,4	-2,5	-2,5
- Erhaltungsinvestitionen		6,7	8,4	10,0	14,0	14,0	14,0	14,0
+ Sonstiges		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Free Cash Flow Potential		22,9	25,4	25,5	40,1	44,2	45,7	49,1
FCF Potential Yield (on market EV)		9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	6,8 %	7,3 %	8,2 %
WACC		7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %
= Enterprise Value (EV)		246,2	369,7	254,9	269,6	653,1	627,7	601,3
= Fair Enterprise Value		313,4	348,2	349,7	548,5	604,7	625,9	671,5
- Nettoverschuldung (Liquidität)		3,6	3,6	3,6	3,6	14,7	-11,1	-38,0
- Pensionsverbindlichkeiten		7,9	7,9	7,9	7,9	8,0	8,5	9,0
- Sonstige		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
 Marktwert Anteile Dritter 		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung		301,8	336,7	338,1	537,0	582,0	628,5	700,5
Aktienanzahl (Durchschnittlich)		3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
= Fairer Wert je Aktie (EUR)		79,96	89,20	89,58	142,27	154,20	166,51	185,60
Premium (-) / Discount (+) in %						-7,7 %	-0,3 %	11,1 %
Sensitivität fairer Wert je Aktie (E	UR)							
1	0,30 %	55,79	62,34	62,61	99,96	107,55	118,24	133,81
	9,31 %	62,12	69,37	69,67	111,03	119,76	130,87	147,36
	8,30 %	69,96	78,09	78,42	124,77	134,90	146,55	164,18
	7,30 %	79,96	89,20	89,58	142,27	154,20	166,51	185,60
	6,31 %	93,13	103,84	104,27	165,32	179,61	192,81	213,82
	5,30 %	111,26	123,99	124,51	197,06	214,60	229,03	252,67
	4,30 %	137,82	153,50	154,14	243,54	265,85	282,07	309,58

Anstieg der Nettoliquidität in den kommenden Jahren erwartet.

Einhell Pref.



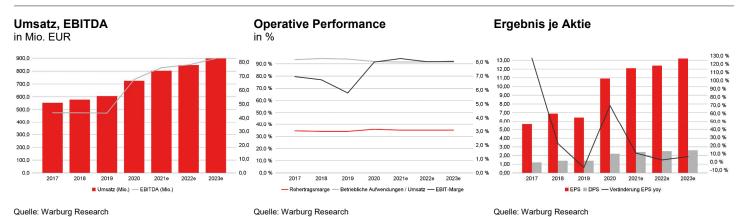
Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	1,3 x	1,7 x	1,1 x	1,1 x	2,2 x	2,0 x	1,8 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	42,83	47,69	51,76	59,11	68,99	78,87	89,44
EV / Umsatz	0,4 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x
EV / EBITDA	5,6 x	8,5 x	5,9 x	4,0 x	8,6 x	8,0 x	7,3 x
EV / EBIT	6,4 x	9,5 x	7,3 x	4,7 x	9,9 x	9,2 x	8,3 x
EV / EBIT adj.*	6,1 x	9,3 x	7,3 x	4,7 x	9,9 x	9,2 x	8,3 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	7,3 x	25,6 x	n.a.	18,1 x	17,3 x
KGV	11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	13,8 x	13,5 x	12,6 x
KGV ber.*	11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	13,8 x	13,5 x	12,6 x
Dividendenrendite	1,9 %	1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %
FCF Potential Yield (on market EV)	9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	6,8 %	7,3 %	8,2 %
*Adjustiert um: -							



GuV							
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023
Umsatz	553,4	577,9	605,7	724,7	803,0	847,0	898,0
Veränd. Umsatz yoy	13,6 %	4,4 %	4,8 %	19,6 %	10,8 %	5,5 %	6,0 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	553,4	578,2	605,9	724,7	803,0	847,0	898,0
Materialaufwand	361,9	380,2	399,3	464,8	520,3	548,9	581,9
Rohertrag	191,4	197,9	206,6	259,9	282,7	298,1	316,1
Rohertragsmarge	34,6 %	34,2 %	34,1 %	35,9 %	35,2 %	35,2 %	35,2 %
Personalaufwendungen	72,4	76,2	78,5	92,1	96,1	101,6	108,0
Sonstige betriebliche Erträge	7,8	11,0	6,9	8,9	8,0	7,5	7,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	83,1	88,9	91,5	109,1	118,5	126,0	133,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	43,8	43,7	43,5	67,6	76,1	78,0	82,6
Marge	7,9 %	7,6 %	7,2 %	9,3 %	9,5 %	9,2 %	9,2 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1	3,4	7,9	9,1	9,2	9,4	9,6
EBITA	40,6	40,3	35,6	58,5	66,9	68,6	73,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	38,5	38,9	35,0	58,0	66,3	67,9	72,3
Marge	7,0 %	6,7 %	5,8 %	8,0 %	8,3 %	8,0 %	8,1 %
EBIT adj.	40,3	39,8	35,0	58,0	66,3	67,9	72,3
Zinserträge	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,2	1,5	1,0	0,9	1,2	1,3	1,3
Sonstiges Finanzergebnis	-0,8	-1,4	-1,8	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	35,7	36,2	32,5	55,3	63,9	65,4	69,8
Marge	6,5 %	6,3 %	5,4 %	7,6 %	8,0 %	7,7 %	7,8 %
Steuern gesamt	14,2	9,9	7,9	14,6	17,9	18,3	19,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	21,6	26,3	24,6	40,8	46,0	47,1	50,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	21,6	26,3	24,6	40,8	46,0	47,1	50,3
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3	0,4
Nettoergebnis	21,2	26,0	24,3	40,2	45,7	46,8	49,9
Marge	3,8 %	4,5 %	4,0 %	5,5 %	5,7 %	5,5 %	5,6 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	5,63	6,90	6,44	10,92	12,10	12,40	13,21
EPS adj.	5,63	6,90	6,44	10,92	12,10	12,40	13,21
*Adjustiert um:							

Guidance: 2021: Umsatz ca. 800 Mio. EUR, EBT Marge ca. 8,0%

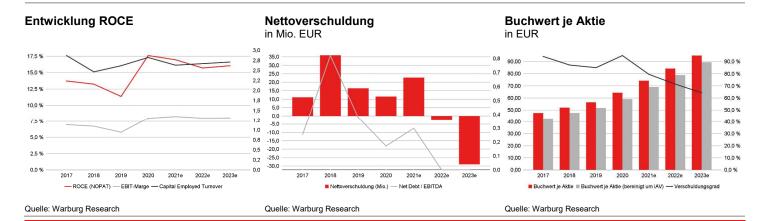
Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	93,5 %	94,4 %	94,0 %	91,9 %	91,5 %	91,7 %	91,6 %
Operating Leverage	6,5 x	0,2 x	-2,1 x	3,3 x	1,3 x	0,5 x	1,1 x
EBITDA / Interest expenses	19,8 x	29,2 x	44,6 x	74,8 x	63,4 x	60,0 x	63,5 x
Steuerquote (EBT)	39,6 %	27,3 %	24,4 %	25,8 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	21,0 %	20,1 %	21,5 %	20,4 %	19,7 %	20,0 %	19,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	374.392	368.326	384.323	437.606	475.148	489.595	507.345



Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)



Bilanz							
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,9	16,5	17,7	19,8	19,9	20,4	20,9
davon übrige imm. VG	5,5	4,8	5,9	7,0	7,0	7,5	8,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	12,3	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6	11,6
Sachanlagen	22,1	26,0	48,9	58,7	61,5	64,1	66,5
Finanzanlagen	0,7	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	40,7	43,2	66,9	78,9	81,7	84,8	87,7
Vorräte	180,1	188,5	173,3	194,8	243,0	249,0	257,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	82,3	88,1	92,9	119,2	125,0	132,0	138,0
Liquide Mittel	14,4	14,1	25,7	32,1	18,1	43,9	70,9
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	35,2	37,8	38,5	53,5	39,0	39,0	39,0
Umlaufvermögen	312,1	328,6	330,5	399,6	425,1	463,9	504,9
Bilanzsumme (Aktiva)	352,8	371,8	397,4	478,4	506,8	548,7	592,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7
Kapitalrücklage	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7
Gewinnrücklagen	151,9	173,4	189,6	224,4	198,3	234,9	272,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,7	-13,2	-12,9	-17,8	45,7	46,8	49,9
Buchwert	179,5	196,5	213,0	242,9	280,3	318,0	358,5
Anteile Dritter	2,0	2,1	1,9	2,4	2,0	2,0	2,0
Eigenkapital	181,6	198,6	214,9	245,3	282,3	320,0	360,5
Rückstellungen gesamt	31,9	26,6	25,9	35,7	36,0	36,7	37,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,1	3,4	4,2	7,9	8,0	8,5	9,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	22,4	46,7	37,9	35,7	32,8	32,8	32,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	22,4	21,6	2,4	3,4	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	85,4	68,5	78,2	96,8	110,0	118,0	125,0
Sonstige Verbindlichkeiten	31,4	31,4	40,6	64,8	45,7	41,1	36,8
Verbindlichkeiten	171,2	173,1	182,5	233,1	224,5	228,6	232,1
Bilanzsumme (Passiva)	352,8	371,8	397,4	478,4	506,8	548,7	592,6
Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,8 x	2,5 x	2,6 x	2,6 x	2,5 x	2,6 x	2,7 >
Capital Employed Turnover	2,9 x	2,5 x	2,6 x	2,8 x	2,6 x	2,7 x	2,7 >
ROA	52,3 %	60,3 %	36,3 %	50,9 %	55,9 %	55,2 %	56,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	13,7 %	13,2 %	11,4 %	17,6 %	17,0 %	15,7 %	16,0 %
ROE	12,4 %	13,8 %	11,9 %	17,6 %	17,5 %	15,6 %	14,7 %
Adj. ROE	12,4 %	13,8 %	11,9 %	17,6 %	17,5 %	15,6 %	14,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	11,1	35,9	16,4	11,6	22,7	-2,6	-29,0
Nettofinanzverschuldung	8,0	32,6	12,2	3,6	14,7	-11,1	-38,0
Net Gearing	6,1 %	18,1 %	7,6 %	4,7 %	8,1 %	-0,8 %	-8,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	18,3 %	74,4 %	28,1 %	5,4 %	19,4 %	n.a.	n.a
Buchwert je Aktie	47,6	52,1	56,4	64,4	74,3	84,3	95,0



47,7

51,8

59,1

69,0

78,9

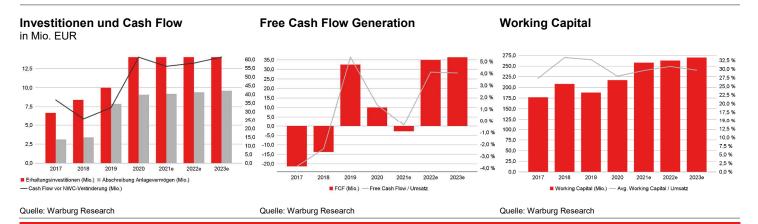
89,4

42,8



Cash flow							
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	35,7	36,2	32,5	56,4	63,9	65,4	69,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,1	3,4	7,9	9,1	9,2	9,4	9,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	10,0	-5,3	-0,7	9,9	0,3	0,7	0,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-14,2	-9,9	-7,9	-14,6	-17,9	-18,3	-19,5
Cash Flow vor NWC-Veränderung	36,8	25,8	32,3	61,3	56,0	57,9	61,4
Veränderung Vorräte	-52,4	-8,4	15,2	-21,4	-48,2	-6,0	-8,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-14,4	-5,8	-4,7	-26,3	-5,8	-7,0	-6,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	15,1	-17,0	9,7	18,6	13,2	8,0	7,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-4,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-51,7	-31,2	16,2	-29,2	-44,8	-9,0	-11,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-15,0	-5,4	48,5	32,1	11,2	48,9	50,4
Investitionen in iAV	-0,7	-0,7	-1,7	-2,8	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-5,6	-7,7	-14,2	-19,2	-12,0	-12,0	-12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-6,0	-8,0	-15,9	-22,1	-14,0	-14,0	-14,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-10,7	24,2	-8,7	-2,2	-2,9	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-3,0	-4,5	-5,3	-5,3	-8,3	-9,1	-9,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-13,8	19,7	-14,0	-7,5	-11,2	-9,1	-9,4
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-34,8	6,4	18,5	2,6	-14,0	25,9	26,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	19,9	20,8	32,6	28,3	18,1	43,9	70,9

Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	-21,3	-13,7	32,5	10,1	-2,8	34,9	36,4
Free Cash Flow / Umsatz	-3,9 %	-2,4 %	5,4 %	1,4 %	-0,3 %	4,1 %	4,0 %
Free Cash Flow Potential	22,9	25,4	25,5	40,1	44,2	45,7	49,1
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-100,4 %	-52,7 %	133,7 %	25,1 %	-6,1 %	74,6 %	72,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,6 %	1,2 %	1,1 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,9 %	4,3 %	2,3 %	2,5 %	3,5 %	4,0 %	4,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,1 %	1,4 %	2,6 %	3,0 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	1,5 %	1,7 %	1,9 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %
CAPEX / Abschreibungen	120,8 %	173,1 %	189,3 %	229,4 %	142,9 %	138,6 %	135,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	27,3 %	33,3 %	32,7 %	28,0 %	29,6 %	30,8 %	29,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	96,3 %	128,7 %	118,8 %	123,1 %	113,6 %	111,9 %	110,4 %
Vorratsumschlag	2,0 x	2,0 x	2,3 x	2,4 x	2,1 x	2,2 x	2,3 x
Receivables collection period (Tage)	54	56	56	60	57	57	56
Payables payment period (Tage)	86	66	71	76	77	78	78
Cash conversion cycle (Tage)	150	171	143	137	150	144	139





RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report ("Anlageempfehlung") wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-ofthe-parts-Modell (siehe auch http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).



QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Der Warburg ESG Risk Score basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.



Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

- 1. Dieser Research Report (der "Report") ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als "Warburg" bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
- 2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an "große institutionelle US-Investoren" gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
- 3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
- 4. Die Research Reports werden in den USA von CIC ("CIC") gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. ("CICI"), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als "große institutionelle US-Investoren" gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
- 5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser -1-Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines -2-Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der -3-Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6a-Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6b-Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.
- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen -6c-Unternehmen.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige bedeutende Interessen im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Einhell Pref.	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005654933.htm



ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen <u>Kursziel</u>, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächste 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächste 12 Monaten fällt.
"_"	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	152	70
Halten	56	26
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	217	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche - Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	44	88
Halten	3	6
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	50	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL PREF.] AM [15.06.2021]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.



EQUITIES			
Matthias Rode	+49 40 3282-2678		
Head of Equities	mrode@mmwarburg.com		
RESEARCH			
Michael Heider	+49 40 309537-280	Philipp Kaiser	+49 40 309537-260
Head of Research Henner Rüschmeier	mheider@warburg-research.com +49 40 309537-270	Real Estate Thilo Kleibauer	pkaiser@warburg-research.com +49 40 309537-257
Head of Research	hrueschmeier@warburg-research.com	Retail, Consumer Goods	tkleibauer@warburg-research.com
Stefan Augustin Cap. Goods, Engineering	+49 40 309537-168 saugustin@warburg-research.com	Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
Jan Bauer	+49 40 309537-155	Andreas Pläsier	+49 40 309537-246
Renewables Jonas Blum	jbauer@warburg-research.com	Banks, Financial Services Malte Schaumann	aplaesier@warburg-research.com
Telco, Media, Construction	+49 40 309537-240 jblum@warburg-research.com	Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Christian Cohrs	+49 40 309537-175	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250
Industrials & Transportation Dr. Christian Ehmann	ccohrs@warburg-research.com +49 40 309537-167	Chemicals, Agriculture Simon Stippig	oschwarz@warburg-research.com +49 40 309537-265
BioTech, Life Science	cehmann@warburg-research.com	Real Estate	sstippig@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Cansu Tatar Cap. Goods, Engineering	+49 40 309537-248 ctatar@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259
Retail, Consumer Goods	jfrey@warburg-research.com	Automobiles, Car Suppliers	mtonn@warburg-research.com
Marius Fuhrberg Financial Services	+49 40 309537-185 mfuhrberg@warburg-research.com	Robert-Jan van der Horst Technology	+49 40 309537-290 rvanderhorst@warburg-research.com
Mustafa Hidir	+49 40 309537-230	Andreas Wolf	+49 40 309537-140
Automobiles, Car Suppliers Ulrich Huwald	mhidir@warburg-research.com +49 40 309537-255	Software, IT	awolf@warburg-research.com
Health Care, Pharma	uhuwald@warburg-research.com		
INSTITUTIONAL EQU	ITY SALES		
Marc Niemann	+49 40 3282-2660	Maximilian Martin	+49 69 5050-7413
Head of Equity Sales, Germany Klaus Schilling	mniemann@mmwarburg.com +49 69 5050-7400	Austria, Poland Christopher Seedorf	mmartin@mmwarburg.com +49 40 3282-2695
Head of Equity Sales, Germany	kschilling@mmwarburg.com	Switzerland	cseedorf@mmwarburg.com
Tim Beckmann	+49 40 3282-2665		
United Kingdom Lea Bogdanova	tbeckmann@mmwarburg.com +49 69 5050-7411		
United Kingdom, Ireland	lbogdanova@mmwarburg.com		
Jens Buchmüller Scandinavia, Austria	+49 69 5050-7415 jbuchmueller@mmwarburg.com		
Alexander Eschweiler	+49 40 3282-2669	Sophie Hauer	+49 69 5050-7417
Germany, Luxembourg	aeschweiler@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	shauer@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com	Juliane Niemann Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 jniemann@mmwarburg.com
SALES TRADING			,g
	+49 40 3282-2634	Marcal Magiara	+49 40 3282-2662
Oliver Merckel Head of Sales Trading	omerckel@mmwarburg.com	Marcel Magiera Sales Trading	mmagiera@mmwarburg.com
Elyaz Dust	+49 40 3282-2702	Bastian Quast	+49 40 3282-2701
Sales Trading Michael Ilgenstein	edust@mmwarburg.com +49 40 3282-2700	Sales Trading Jörg Treptow	bquast@mmwarburg.com +49 40 3282-2658
Sales Trading	milgenstein@mmwarburg.com	Sales Trading	jtreptow@mmwarburg.com
MACRO RESEARCH			
Carsten Klude	+49 40 3282-2572	Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439
Macro Research	cklude@mmwarburg.com	Investment Strategy	cjasperneite@mmwarburg.com
Our research can be t	found under:		
Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson Reuters	www.thomsonreuters.com
Bloomberg	RESP MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		
For access please conta		12	
Andrea Schaper Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
53.50 / tollotario	асспарственничаться у сон	24/00 / 105/014/1/00	Kindung@iiiiiwarbarg.com